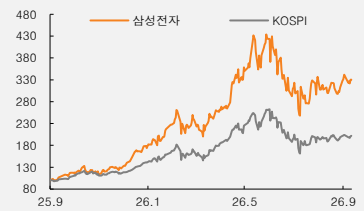


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	400,000원
현재주가(26/10/2)	276,000원
상승여력	44.9%

영업이익(26F,십억원)	371,209
Consensus 영업이익(26F,십억원)	381,225
EPS 성장률(26F,%)	566.7
MKT EPS 성장률(26F,%)	281.0
P/E(26F,x)	6.3
MKT P/E(26F,x)	6.8
KOSPI	7,003.74
시가총액(십억원)	1,613,573
발행주식수(백만주)	5,846
유동주식비율(%)	74.9
외국인 보유비중(%)	46.4
벤테(12M) 일간수익률	1.28
52주 최저가(원)	89,000
52주 최고가(원)	362,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	10.2	54.7	210.1
상대주가	3.2	15.6	57.2



[반도체]

김영건

younggun.kim.a@miraeasset.com

005930 · 반도체

삼성전자

반도체 사상 첫 매출 천억불 달성 전망

메모리 수요 우위는 예상보다 장기화될 전망

동사에 대한 **목표주가 40만원을 유지**하며 비중확대의 적기로 판단한다. 3Q26 DRAM 출하가 예상을 소폭 상회하며, **반도체 업계 사상 처음으로 (메모리)매출액 1,000억달러를 돌파**한 것으로 보인다. 3Q26F/27F 영업이익 추정을 각각 106.1조 원/537조원으로 소폭 상향했다(기존 105.7조원/536조원).

28년 메모리 수급은 27년보다 타이트할 것으로 예상한다. **27년 출하 물량의 상당수가 이미 확보되어 고객과의 배분 논의가 28년 물량으로 넘어가는 추세**고, 신규 장기 계약은 상반기 시장 환경 기준의 기존 계약보다 높은 가격에서 체결되고 있다. 공급 측면에서는 공정 미세화 효과 감소와 HBM 전환 비율 상승이 겹칠 전망이다.

업계 설비투자가 늘고 있음에도 최근 자본투자는 28년 말 이후 가동될 클린룸을 위한 것이고, 27년 가동 예상분도 의미 있는 출하까지는 수 분기가 더 걸릴 전망이다. 지난주 마이크론의 전망으로는 **27년 업계 DRAM Bit 출하 증가율은 20%대 초반으로 둔화될 예정**이다. DRAM Capa 790K(M/S 33.2%)를 확보한 동사의 해다.

수요 측면에서도, 최근 에이전트 AI가 CPU 가동 수요를 높이며 LPDDR, DDR, SSD 탑재가 함께 늘었고, 서버 출하는 2년 연속 10%대 후반 성장이 예상된다. 일부 서버당 탑재량 조정은 수요 둔화가 아니라 확보 가능한 메모리로 **더 많은 시스템을 출하하려는 고객의 불가피한 선택으로 Bit 수요 측면에서 감소는 제한적**이다.

HBM4 이후 기술적 우위와 높은 배당수익률

27년 HBM 가격은 큰 폭으로 인상되어 연초에 재설정될 예정이며, 범용 DRAM과의 수익성 격차는 좁혀질 전망이다. 가속기 로직 소자의 연산능력 극대화를 위해 **일부 기능을 HBM의 베이스 다이로 이전하는 등 베이스 다이의 중요도가 커지고** 있다. 4nm 베이스 다이를 내재화한 동사가 상대적 우위를 점할 수 있는 부분이다.

동사는 26년 90~110조원 규모의 주주환원을 공시했고, 4Q26 기중 약 30조원의 현금배당이 지급될 예정이다. 현주가 대비 26년 배당수익률(기배당 포함)은 보통주 6.5%, 우선주 8.9%다. 27년 예상 FCF(EBITDA-Capex)는 519조원으로 **종래와 같이 50% 환원율을 유지할 경우 현주가 기준 배당수익률은 14%에 달할** 전망이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	300,871	333,606	720,961	963,478	1,002,841
영업이익 (십억원)	32,726	43,601	371,209	537,771	502,915
영업이익률 (%)	10.9	13.1	51.5	55.8	50.1
순이익 (십억원)	33,621	44,261	291,887	426,044	415,281
EPS (원)	4,950	6,564	43,757	64,080	62,461
ROE (%)	9.0	10.8	49.7	44.5	30.4
P/E (배)	10.7	18.3	6.3	4.3	4.4
P/B (배)	0.9	1.9	2.4	1.6	1.2
배당수익률 (%)	2.7	1.4	0.6	0.6	0.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

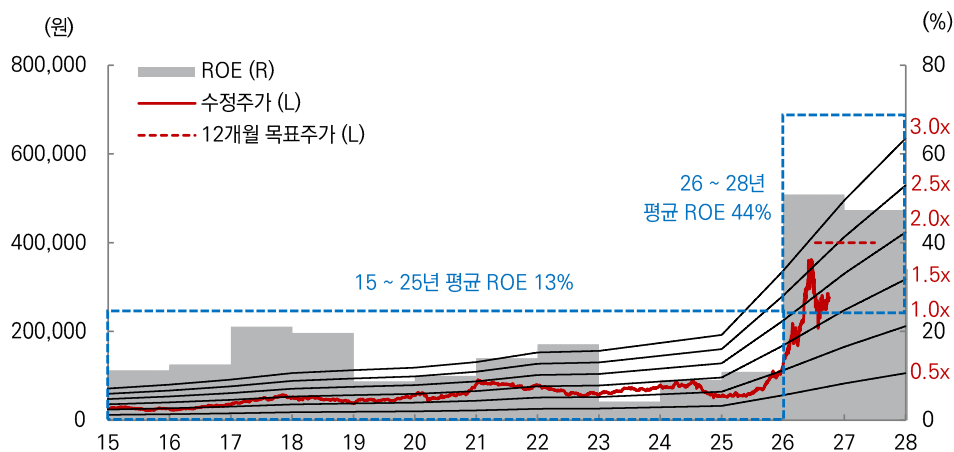
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성전자 SOTP 밸류에이션

구분	12MF EBITDA	EV/EBITDA	Implied EV	Valuation peer & Note
영업가치	557.3	4.2	2,355.6	조원
DX	9.1	7.3	66.4	
MX/NW	7.0	7.6	53.5	Xiaomi, Apple 50% 할인
VD/DA	2.1	6.0	12.8	LG전자, Whirlpool
DS	538.1	4.2	2,243.7	
Memory	529.0	4.0	2,108.8	MU, Kioxia 평균 10% 할인
Foundry/LSI	9.1	14.7	134.9	글로벌 파운드리 평균
SDC	7.8	4.3	33.2	Innolux, BOE, AUO
Harman	2.2	5.5	12.3	현대모비스, 만도
구분	시가총액	지분율	지분가치	
지분가치			123.5	조원
상장			69.9	
바이오로직스	62.7	31.2	19.6	
에피스홀딩스	9.1	31.2	2.8	
삼성전기	118.1	23.7	28.0	
삼성SDI	42.6	19.4	8.3	
삼성SDS	17.0	22.6	3.8	
기타			7.4	
비상장			53.6	
순부채			-231.6	조원, 3Q26 추정
목표 시가총액			2,649	조원, 지분가치 50% 할인
주식수			6,649	백만주, 보통주+우선주
목표가			398,419	원
목표가(보정)			400,000	원, 목표가 유지
현재가			276,000	원, 10/2 종가
상승여력			44.9	%
환산 27F P/E			6.2	배, 목표가/27F EPS
환산 27F P/B			2.4	배, 목표가/27F BPS

자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성전자 12개월 선행 P/B 밴드 vs ROE



자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 전사 부문별 실적 전망치 변경 내역

(원, 조원, %, %pt)

	3Q26F			2026F			2027F		
	New	Old	변경율	New	Old	변경율	New	Old	변경율
USD-KRW	1,421	1,400	1.5	1,447	1,443	0.3	1,400	1,405	-0.4
매출액	202.5	197.4	2.6	721.0	713.6	1.0	963.5	953.5	1.0
DX	47.6	47.2	0.7	192.7	192.4	0.1	213.5	214.0	-0.2
DS	149.8	145.0	3.3	520.5	513.4	1.4	729.6	719.3	1.4
SDC	7.7	7.7	0.0	31.2	31.2	0.0	34.9	34.9	0.0
Harman	4.5	4.5	0.0	17.6	17.6	0.0	19.0	19.0	0.0
영업이익	106.1	105.7	0.4	371.2	370.1	0.3	537.8	535.7	0.4
DX	-1.1	0.7	TTR	1.2	3.1	-60.7	9.3	9.3	-0.4
DS	105.8	103.4	2.2	364.7	361.7	0.8	520.8	518.7	0.4
SDC	1.0	1.0	0.0	3.8	3.8	0.0	5.8	5.8	0.0
Harman	0.4	0.4	0.0	1.4	1.4	0.0	1.7	1.7	0.0
영업이익률	52.4	53.5	-1.1	51.5	51.9	-0.4	55.8	56.2	-0.4
DX	-2.3	1.6	-3.9	0.6	1.6	-1.0	4.4	4.4	-0.0
DS	70.6	71.3	-0.7	70.1	70.5	-0.4	71.4	72.1	-0.7
SDC	13.5	13.5	0.0	12.1	12.1	0.0	16.5	16.5	0.0
Harman	8.9	8.9	0.0	8.2	8.2	0.0	8.9	8.9	0.0

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. DS부문 실적 전망치 변경 내역

(원, 조원, %, %pt)

	3Q26F			2026F			2027F		
	New	Old	변경율	New	Old	변경율	New	Old	변경율
매출액	149.8	145.0	3.3	520.5	513.4	1.4	729.6	719.3	1.4
DRAM	104.9	100.7	4.2	361.1	354.5	1.9	525.2	514.3	2.1
NAND	37.5	37.0	1.5	130.1	129.7	0.3	170.1	170.7	-0.4
Foundry/LSI	7.4	7.4	0.0	29.2	29.2	0.0	34.3	34.3	0.0
영업이익	105.8	103.4	2.2	364.7	361.7	0.8	520.8	518.7	0.4
DRAM	84.1	81.5	3.1	289.5	285.9	1.2	422.7	419.2	0.8
NAND	24.0	23.8	1.0	82.6	82.7	-0.1	104.8	106.1	-1.2
Foundry/LSI	-2.3	-1.9	RR	-7.4	-6.9	RR	-6.6	-6.6	RR
영업이익률	70.6	71.3	-0.7	70.1	70.5	-0.4	71.4	72.1	-0.7
DRAM	80.1	81.0	-0.8	80.2	80.7	-0.5	80.5	81.5	-1.0
NAND	64.0	64.4	-0.3	63.5	63.8	-0.2	61.6	62.1	-0.6
Foundry/LSI	-31.6	-25.4	-6.2	-25.3	-23.7	-1.6	-19.3	-19.3	0.0
[메모리 추정치]									
DRAM									
Bit growth	8.1	5.4	2.7	27.0	25.3	1.7	22.3	21.0	1.4
ASP 증감율	16.6	16.5	0.1	278.1	277.1	1.0	22.3	22.6	-0.3
NAND									
Bit growth	5.0	5.0	0.0	13.8	13.8	0.0	19.6	19.6	0.0
ASP 증감율	15.0	15.0	0.0	280.2	280.2	0.0	12.5	12.5	0.0

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 전사 부문별 실적 추이 및 전망

(원, 조원, %)

	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
USD-KRW	1,464	1,502	1,421	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400	1,363	1,422	1,447	1,400
QoQ/YoY	1.0	2.6	-5.4	-1.5	0.0	0.0	0.0	0.0	4.4	4.3	1.7	-3.2
매출액	133.9	171.5	202.5	213.1	230.8	240.3	253.4	239.1	300.9	333.6	721.0	963.5
DX	52.7	48.0	47.6	44.4	53.7	52.1	56.1	51.6	174.9	188.0	192.7	213.5
DS	81.7	127.5	149.8	161.4	174.5	183.4	191.2	180.6	111.1	130.1	520.5	729.6
SDC	6.7	7.5	7.7	9.3	7.0	8.6	9.2	10.0	29.2	29.8	31.2	34.9
Harman	3.8	4.6	4.5	4.6	3.6	5.5	5.2	4.6	14.3	15.8	17.6	19.0
QoQ/YoY	42.7	28.1	18.1	5.2	8.3	4.1	5.5	-5.6	16.2	10.9	116.1	33.6
DX	18.8	-8.8	-0.9	-6.6	20.8	-2.9	7.7	-8.1	2.9	7.5	2.5	10.8
DS	85.7	56.0	17.5	7.7	8.1	5.1	4.3	-5.5	66.8	17.2	300.0	40.2
SDC	-29.5	12.0	2.6	20.9	-24.5	22.7	7.1	8.8	-5.9	2.3	4.5	12.0
Harman	-16.5	20.2	-1.2	0.7	-20.6	51.9	-5.3	-12.4	-0.8	10.6	11.2	8.0
영업이익	57.2	89.5	106.1	118.3	130.1	137.1	141.1	129.5	32.7	43.6	371.2	537.8
DX	3.0	-0.8	-1.1	0.1	2.5	2.3	2.7	1.9	12.4	12.9	1.2	9.3
DS	53.7	89.2	105.8	116.1	126.4	132.9	136.3	125.2	15.1	24.9	364.7	520.8
SDC	0.4	0.7	1.0	1.7	0.8	1.4	1.6	1.9	3.7	4.1	3.8	5.8
Harman	0.2	0.4	0.4	0.4	0.3	0.5	0.5	0.4	1.3	1.5	1.4	1.7
QoQ/YoY	185.1	56.4	18.6	11.5	9.9	5.4	2.9	-8.2	398.3	33.2	751.4	44.9
DX	122.2	TTR	RR	TTB	1,597.3	-8.6	17.7	-27.8	-13.5	3.3	-90.7	675.6
DS	227.0	66.2	18.6	9.8	8.9	5.1	2.5	-8.1	TTB	64.7	1,367.1	42.8
SDC	-81.5	93.0	48.6	59.4	-52.8	78.6	16.9	19.1	-32.9	10.3	-8.6	53.1
Harman	-30.6	80.2	1.3	0.6	-17.8	43.1	-4.6	-10.8	11.4	17.1	-6.3	17.1
영업이익률	42.8	52.2	52.4	55.5	56.4	57.1	55.7	54.2	10.9	13.1	51.5	55.8
DX	5.6	-1.7	-2.3	0.3	4.6	4.3	4.7	3.7	7.1	6.8	0.6	4.4
DS	65.7	70.0	70.6	71.9	72.5	72.5	71.3	69.3	13.6	19.1	70.1	71.4
SDC	5.4	9.3	13.5	17.8	11.1	16.2	17.7	19.4	12.8	13.8	12.1	16.5
Harman	5.8	8.7	8.9	8.9	9.2	8.7	8.8	8.9	9.2	9.7	8.2	8.9
EBITDA	69.6	102.5	122.2	134.5	146.4	153.7	157.7	146.4	75.4	90.5	428.8	604.2
DX	4.2	0.4	0.1	1.4	3.7	3.5	3.9	3.2	16.7	17.3	6.1	14.3
DS	63.9	100.1	119.5	130.0	140.6	147.2	150.7	139.8	49.9	63.6	413.5	578.3
SDC	1.0	1.4	1.8	2.4	1.5	2.1	2.4	2.7	6.4	6.8	6.6	8.7
Harman	0.4	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6	1.9	2.1	2.0	2.3
QoQ/YoY	115.4	47.3	19.2	10.1	8.9	4.9	2.6	-7.2	66.6	20.1	373.6	40.9
DX	64.8	-90.5	-65.5	921.7	166.5	-5.7	11.4	-18.9	-10.6	4.1	-64.9	134.8
DS	141.0	56.6	19.5	8.7	8.1	4.7	2.3	-7.2	227.1	27.6	549.7	39.8
SDC	-60.7	33.0	28.2	34.9	-36.6	40.5	11.0	13.2	-28.1	6.1	-3.0	31.9
Harman	-21.8	50.8	-0.1	0.5	-13.0	29.8	-3.5	-8.2	9.1	12.7	-2.8	11.9
Capex	11.2	16.8	17.3	23.8	22.3	22.5	22.5	22.8	53.6	52.7	69.1	90.1
DS	10.2	15.4	16.0	22.4	21.2	21.2	21.2	21.2	46.3	47.5	64.0	84.7
SDC	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7	0.9	4.8	2.8	2.7	2.9
Others	0.5	0.6	0.7	0.7	0.5	0.6	0.6	0.7	2.5	2.4	2.4	2.6
QoQ/YoY	-44.9	49.1	3.5	37.1	-6.3	1.1	0.0	1.1	1.0	-1.9	31.2	30.5
DS	-46.2	51.2	3.9	40.1	-5.6	0.0	0.0	0.0	-4.3	2.6	34.9	32.2
SDC	-11.7	26.9	-11.0	-0.9	-11.2	25.0	0.0	20.0	102.7	-42.2	-5.0	10.0
Others	-42.2	31.8	11.0	4.8	-23.0	19.9	0.0	16.6	7.5	-6.1	1.1	6.5
FCF	58.4	85.7	104.8	110.7	124.2	131.1	135.2	123.6	21.7	37.9	359.7	514.0
DS	53.7	84.7	103.5	107.6	119.4	126.1	129.5	118.7	3.6	16.2	349.5	493.6
SDC	0.5	0.6	1.1	1.7	0.9	1.4	1.6	1.8	1.6	4.0	3.9	5.8
Others	4.2	0.5	0.2	1.4	3.8	3.7	4.0	3.1	16.6	17.7	6.3	14.6

Note: Capex는 C/F가 아닌 발표(자산인식) 기준, FCF = EBITDA - Capex,
 자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. DS 부문 실적

(조원, %)

	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	81.7	127.5	149.8	161.4	174.5	183.4	191.2	180.6	111.1	130.1	520.5	729.6
DRAM	54.6	88.0	104.9	113.6	124.7	132.4	136.4	131.7	54.4	74.4	361.1	525.2
NAND	20.1	32.8	37.5	39.6	41.6	44.0	45.1	39.4	30.1	29.7	130.1	170.1
Foundry/LSI	6.9	6.7	7.4	8.2	8.2	7.0	9.6	9.5	26.6	26.0	29.2	34.3
QoQ/YoY	85.7	56.0	17.5	7.7	8.1	5.1	4.3	-5.5	66.8	17.2	300.0	40.2
DRAM	95.3	61.0	19.2	8.3	9.8	6.1	3.1	-3.5	89.8	36.8	385.3	45.4
NAND	119.6	63.1	14.3	5.5	5.0	5.8	2.6	-12.7	94.5	-1.3	338.4	30.8
Foundry/LSI	1.1	-4.0	11.0	11.4	-0.6	-14.6	37.4	-1.4	18.4	-2.1	12.2	17.2
영업이익	53.7	89.2	105.8	116.1	126.4	132.9	136.3	125.2	15.1	24.9	364.7	520.8
DRAM	43.2	70.4	84.1	91.8	101.3	107.3	110.0	104.1	16.8	30.4	289.5	422.7
NAND	11.9	21.0	24.0	25.7	26.6	27.7	27.7	22.7	3.5	2.0	82.6	104.8
Foundry/LSI	-1.4	-2.2	-2.3	-1.5	-1.5	-2.1	-1.4	-1.6	-5.3	-7.6	-7.4	-6.6
QoQ/YoY	227.0	66.2	18.6	9.8	8.9	5.1	2.5	-8.1	TTB	64.7	1,367.1	42.8
DRAM	170.7	63.1	19.4	9.2	10.4	5.8	2.5	-5.4	TTB	80.4	852.7	46.0
NAND	354.6	76.9	14.3	7.0	3.4	4.3	-0.1	-18.0	TTB	-42.1	3,939.4	26.8
Foundry/LSI	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR
영업이익률	65.7	70.0	70.6	71.9	72.5	72.5	71.3	69.3	13.6	19.1	70.1	71.4
DRAM	79.0	80.0	80.1	80.8	81.2	81.0	80.6	79.0	31.0	40.8	80.2	80.5
NAND	59.0	64.0	64.0	64.9	64.0	63.0	61.4	57.7	11.8	6.9	63.5	61.6
Foundry/LSI	-20.0	-33.3	-31.6	-17.6	-18.4	-29.9	-14.8	-16.7	-19.9	-29.1	-25.3	-19.3
EBITDA	63.7	99.9	119.3	129.8	140.4	147.0	150.4	139.6	49.2	62.8	412.7	577.4
DRAM	47.4	75.1	90.2	98.3	107.8	113.7	116.5	110.7	27.2	44.6	311.0	448.6
NAND	14.8	24.0	27.7	29.3	30.4	31.5	31.3	26.3	13.5	13.1	95.8	119.7
Foundry/LSI	1.5	0.7	1.4	2.2	2.2	1.7	2.6	2.6	8.4	5.1	5.8	9.1
Capex	10.2	15.4	16.0	22.4	21.2	21.2	21.2	21.2	46.3	47.5	64.0	84.7
DRAM	5.6	7.7	8.0	7.6	10.2	10.2	10.2	10.2	18.4	20.5	28.9	40.6
NAND	2.5	3.9	4.0	7.0	5.3	5.3	5.3	5.3	13.0	12.8	17.4	21.0
Foundry/LSI	2.0	3.9	4.0	7.8	5.8	5.8	5.8	5.8	14.9	14.2	17.7	23.1

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 메모리 매출액 추정

(십억개, US\$, %)

	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
USD-KRW	1,464	1,502	1,421	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400	1,363	1,422	1,447	1,400
QoQ/YoY	1.0	2.6	-5.4	-1.5	0.0	0.0	0.0	0.0	4.4	4.3	1.7	-3.2
DRAM												
매출액 (US\$bn)	37.3	58.6	73.8	81.1	89.1	94.5	97.4	94.1	39.8	52.3	250.9	375.2
QoQ/YoY	93.4	57.0	26.0	9.9	9.8	6.1	3.1	-3.5	81.8	31.2	380.2	49.5
출하량 (십억Gb)	27.0	29.7	32.1	33.4	35.6	37.3	38.2	38.3	88.8	96.1	122.1	149.4
QoQ/YoY	1.0	10.0	8.1	4.3	6.4	5.0	2.3	0.1	13.0	8.3	27.0	22.3
ASP (US\$)	1.38	1.98	2.30	2.43	2.51	2.53	2.55	2.46	0.45	0.54	2.05	2.51
QoQ/YoY	91.5	42.8	16.6	5.3	3.3	1.1	0.7	-3.6	60.8	21.1	278.1	22.3
NAND												
매출액 (US\$bn)	13.8	21.9	26.4	28.3	29.7	31.4	32.2	28.2	22.1	20.9	90.3	121.5
QoQ/YoY	117.4	59.0	20.8	7.1	5.0	5.8	2.6	-12.7	86.4	-5.4	332.7	34.6
출하량 (십억GB)	83.0	83.4	87.5	89.3	93.7	101.2	109.3	106.1	298.1	301.6	343.2	410.4
QoQ/YoY	8.0	0.4	5.0	2.0	5.0	8.0	8.0	-3.0	11.0	1.2	13.8	19.6
ASP (US\$)	0.17	0.26	0.30	0.32	0.32	0.31	0.29	0.27	0.07	0.07	0.26	0.30
QoQ/YoY	101.3	58.4	15.0	5.0	0.0	-2.0	-5.0	-10.0	67.9	-6.4	280.2	12.5

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. DRAM 수요 전망

DRAM 수요	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2026F	2027F	2028F
전체 DRAM 수요 (십억 Gb)	89.1	94.4	98.6	109.0	109.5	120.1	126.0	133.8	391	489	614
Mobile DRAM	29.8	30.1	33.9	39.3	36.7	40.2	40.2	43.4	133	160	190
PC DRAM	7.0	7.2	7.2	7.5	7.2	6.5	6.5	7.3	29	28	34
Server DRAM	37.6	41.3	40.7	44.1	47.1	53.5	57.1	58.7	164	216	269
Graphic DRAM	10.1	10.9	12.2	13.2	14.1	15.4	17.6	19.7	46	67	101
수요 Bit growth (%)	7.0	5.9	4.4	10.6	0.4	9.7	4.9	6.2	28.9	25.1	25.4
Mobile DRAM	-1.2	1.1	12.5	16.0	-6.7	9.7	-0.1	7.9	23.2	20.6	18.7
PC DRAM	-13.2	2.9	0.3	3.6	-3.4	-10.8	1.1	11.6	-1.8	-4.9	23.5
Server DRAM	17.2	9.8	-1.6	8.6	6.6	13.6	6.8	2.8	41.9	32.1	24.2
Graphic DRAM	30.3	7.9	11.5	8.6	6.4	9.6	14.4	11.5	51.6	43.9	50.8
응용별 Bit 비중 (%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Mobile DRAM	33.4	31.9	34.4	36.1	33.5	33.5	31.9	32.4	34.0	32.8	31.0
PC DRAM	7.9	7.6	7.3	6.9	6.6	5.4	5.2	5.5	7.4	5.6	5.5
Server DRAM	42.2	43.8	41.3	40.5	43.0	44.5	45.3	43.9	41.9	44.2	43.8
Graphic DRAM	11.3	11.6	12.3	12.1	12.8	12.8	14.0	14.7	11.9	13.6	16.4
Set 수량 (백만개)											
Smartphone Production	284	275	249	264	249	245	244	262	1,072	1,000	1,041
PC Shipments	56	60	56	50	48	52	57	58	222	216	222
Server	6	6	6	6	6	7	7	7	23	27	29
Graphic	71	68	76	80	72	69	76	79	295	296	307
수량 성장률 (%)											
Smartphone	-15.8	-3.1	-9.4	5.8	-5.5	-1.8	-0.2	7.4	-14.5	-6.7	4.1
PC	-10.1	7.1	-6.9	-10.4	-3.5	8.4	9.5	0.5	-9.8	-2.8	2.7
Server	6.2	0.8	3.1	-5.6	4.6	12.7	11.2	-3.2	13.0	17.1	8.0
Graphic	-13.4	-5.1	12.2	5.7	-10.0	-5.0	11.0	3.9	0.8	0.3	4.0
대당 탑재량 (GB)											
Mobile	11.4	12.0	14.8	16.3	16.2	17.9	18.2	18.2	13.6	17.6	19.9
PC	14.1	14.5	14.9	16.8	15.6	16.0	16.5	18.6	15.1	16.7	18.1
Server	833	908	867	996	1,015	1,023	983	1,043	900	1,016	1,168
Graphic	17.8	20.2	20.1	20.6	24.4	28.1	29.0	31.1	19.7	28.2	40.9
탑재량 증가율 (%)											
Mobile DRAM	13.8	5.1	23.1	10.5	-1.0	10.6	1.6	0.0	45.1	29.8	13.0
PC DRAM	-7.2	2.9	2.7	12.5	-7.2	2.7	2.8	12.6	9.8	11.1	8.0
Server DRAM	10.4	9.0	-4.5	15.0	1.9	0.8	-4.0	6.2	25.5	12.9	15.0
Graphic DRAM	50.6	13.7	-0.6	2.8	18.2	15.5	3.1	7.4	50.4	43.5	45.0

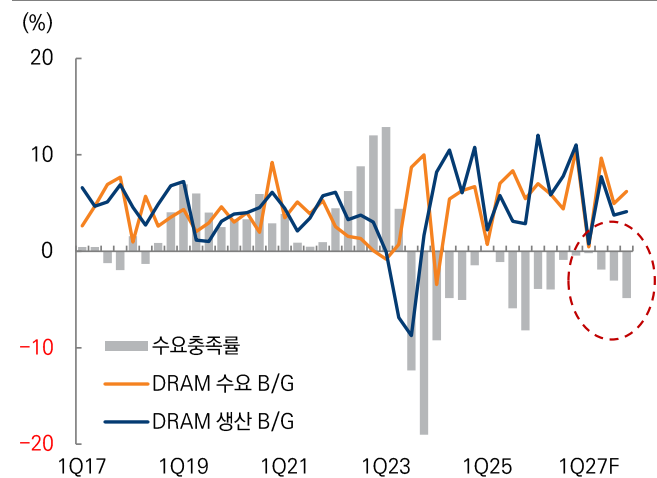
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 8. DRAM 공급 전망

DRAM 공급	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2026F	2027F	2028F
Supply/Demand Balance (%)	-3.9	-4.0	-0.9	-0.4	-0.1	-1.9	-3.0	-4.9	-2.2	-2.6	-2.6
전체 DRAM 생산 (십억 Gb)	85.7	90.7	97.7	108.5	109.3	117.8	122.2	127.3	382.6	476.7	597.9
Samsung	28.7	32.6	35.9	39.9	42.7	44.6	45.9	48.5	137.1	181.7	230.1
SK hynix	26.2	25.8	29.0	32.1	30.6	35.2	35.6	35.6	113.2	136.9	168.6
Micron	19.8	20.7	21.3	24.2	23.5	24.5	26.3	27.9	86.0	102.1	125.8
CXMT	8.4	8.9	8.6	9.0	9.4	10.3	10.9	11.6	35.0	42.1	55.4
Nanya	1.2	1.2	1.3	1.6	1.3	1.3	1.5	1.6	5.3	5.7	6.9
생산 Bit growth (%)	12.0	5.8	7.8	11.0	0.8	7.7	3.8	4.1	31.5	24.6	25.4
Samsung	3.5	13.9	10.1	11.1	6.9	4.5	3.0	5.6	22.2	32.6	26.7
SK hynix	18.7	-1.7	12.4	10.6	-4.8	15.1	1.1	0.0	34.8	20.9	23.2
Micron	16.6	4.4	3.1	13.6	-3.0	4.1	7.4	6.2	40.8	18.7	23.2
CXMT	18.7	6.0	-3.6	4.6	4.5	9.0	5.6	6.4	42.1	20.2	31.6
Nanya	-4.6	2.8	5.3	19.5	-16.0	-2.7	19.3	4.5	22.1	7.3	20.3
Wafer capa (K/month)	1,995	2,074	2,164	2,222	2,334	2,397	2,466	2,546	2,114	2,436	2,806
Samsung	640	670	720	750	805	815	835	855	695	828	958
SK Hynix	565	585	605	615	635	655	665	695	593	663	768
Micron	345	360	375	385	395	403	425	440	366	416	476
CXMT	290	300	300	300	320	340	350	360	298	343	393
Nanya	63	65	65	65	65	65	70	75	65	69	79
Wafer capa 증가율 (%)	1.5	4.0	4.3	2.7	5.0	2.7	2.9	3.2	11.0	15.2	15.2
Samsung	-1.5	4.7	7.5	4.2	7.3	1.2	2.5	2.4	7.1	19.1	15.7
SK Hynix	3.7	3.5	3.4	1.7	3.3	3.1	1.5	4.5	13.4	11.8	15.8
Micron	1.5	4.3	4.2	2.7	2.6	2.0	5.5	3.5	10.2	13.5	14.4
CXMT	3.6	3.4	0.0	0.0	6.7	6.3	2.9	2.9	14.4	15.1	14.6
Nanya	1.6	3.2	0.0	0.0	0.0	0.0	7.7	7.1	11.7	6.6	14.5
Capa 순증가 규모 (K)	44	74	95	58	112	78	69	80	271	339	370
Samsung	0	25	50	30	55	25	20	20	105	120	130
P4	0	15	20	20	20	25	20	20	55	85	40
P5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	90
SK hynix	25	20	25	10	20	20	10	30	80	80	105
M15X	5	15	10	10	20	20	0	0	40	40	15
Y1	0	0	0	0	0	0	10	30	0	40	90
Micron	5	15	15	10	10	8	22	15	45	55	60
CXMT	10	10	0	0	20	20	10	10	20	60	50
Nanya	1	2	0	0	0	0	5	5	3	10	10

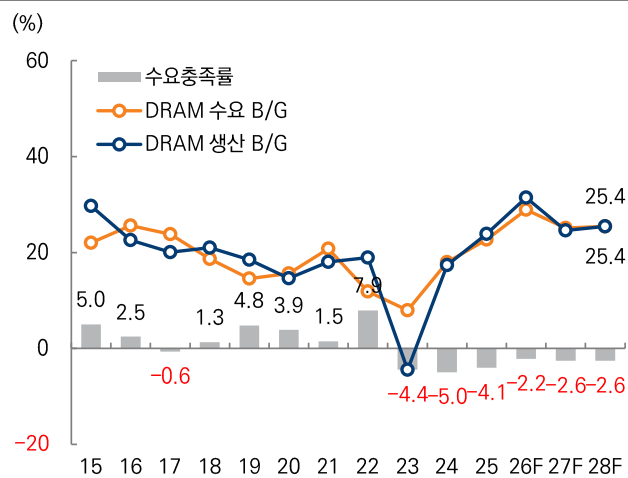
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. DRAM 공급과잉률 추이 및 전망(분기별)



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. DRAM 공급과잉률 추이 및 전망(연간)



자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	333,606	720,961	963,478	1,002,84
매출원가	202,236	228,644	285,679	357,753
매출총이익	131,370	492,317	677,799	645,088
판매비와관리비	87,769	121,107	140,028	142,173
조정영업이익	43,601	371,209	537,771	502,915
영업이익	43,601	371,209	537,771	502,915
비영업손익	5,880	11,450	25,465	46,092
금융손익	3,987	6,677	18,335	31,853
관계기업등 투자손익	683	914	894	889
세전계속사업손익	49,481	382,659	563,236	549,007
계속사업법인세비용	4,275	89,836	136,070	132,632
계속사업이익	45,207	292,823	427,166	416,375
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	45,207	292,823	427,166	416,375
지배주주	44,261	291,887	426,044	415,281
비지배주주	946	936	1,122	1,094
총포괄이익	51,291	319,819	427,166	416,375
지배주주	49,904	314,419	419,388	408,793
비지배주주	1,387	5,400	7,778	7,581
EBITDA	90,528	428,764	604,182	572,337
FCF	37,793	269,827	402,592	381,470
EBITDA 마진율 (%)	27.1	59.5	62.7	57.1
영업이익률 (%)	13.1	51.5	55.8	50.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	13.3	40.5	44.2	41.4

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	85,315	346,096	489,020	482,410
당기순이익	45,207	292,823	427,166	416,375
비현금수익비용가감	52,396	155,896	183,447	169,502
유형자산감가상각비	43,606	53,986	62,833	65,844
무형자산상각비	3,321	3,569	3,577	3,577
기타	5,469	98,341	117,037	100,081
영업활동으로 인한자산및부채의변동	-9,614	-47,768	-4,556	-3,386
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2,535	-59,907	-14,157	-10,520
재고자산 감소(증가)	-3,591	-65,115	-14,575	-10,830
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3,257	12,291	3,610	2,683
법인세납부	-7,137	-61,545	-136,070	-132,632
투자활동으로 인한 현금흐름	-68,512	-201,230	-123,278	-135,978
유형자산처분(취득)	-47,372	-76,115	-86,429	-100,940
무형자산감소(증가)	-4,617	-3,725	-4,000	-4,000
장단기금융자산의 감소(증가)	-9,056	-86,365	-18,819	-13,984
기타투자활동	-7,467	-35,025	-14,030	-17,054
재무활동으로 인한 현금흐름	-13,478	-29,883	-13,875	-13,345
장단기금융부채의 증가(감소)	5,909	-2,830	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-9,897	-11,103	-11,020	-11,020
기타재무활동	-9,490	-15,950	-2,855	-2,325
현금의 증가	4,151	120,742	348,054	330,253
기초현금	53,706	57,856	178,599	526,653
기말현금	57,856	178,599	526,653	856,907

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

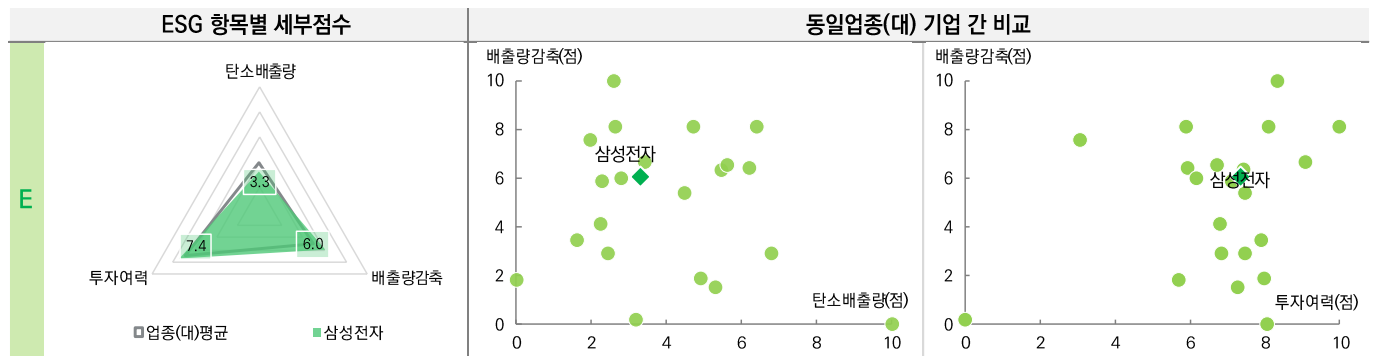
(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	247,685	609,635	1,010,244	1,379,551
현금 및 현금성자산	57,856	178,599	526,653	856,907
매출채권 및 기타채권	58,609	133,085	149,314	161,373
재고자산	52,637	119,524	134,099	144,929
기타유동자산	78,583	178,427	200,178	216,342
비유동자산	319,257	417,500	459,361	514,768
관계기업투자등	13,772	31,273	35,086	37,920
유형자산	215,305	239,013	262,609	297,705
무형자산	29,481	29,598	30,020	30,443
자산총계	566,942	1,027,135	1,469,606	1,894,318
유동부채	106,411	213,966	238,238	256,274
매입채무 및 기타채무	34,405	78,125	87,651	94,730
단기금융부채	18,752	14,916	14,916	14,916
기타유동부채	53,254	120,925	135,671	146,628
비유동부채	24,210	47,739	52,646	56,293
장기금융부채	6,487	7,493	7,493	7,493
기타비유동부채	17,723	40,246	45,153	48,800
부채총계	130,622	261,704	290,884	312,567
지배주주지분	424,313	750,729	1,162,898	1,564,833
자본금	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	402,136	677,734	1,092,758	1,497,019
비지배주주지분	12,007	14,702	15,824	16,918
자본총계	436,320	765,431	1,178,722	1,581,751

예상 주당가치 및 valuation (요약)

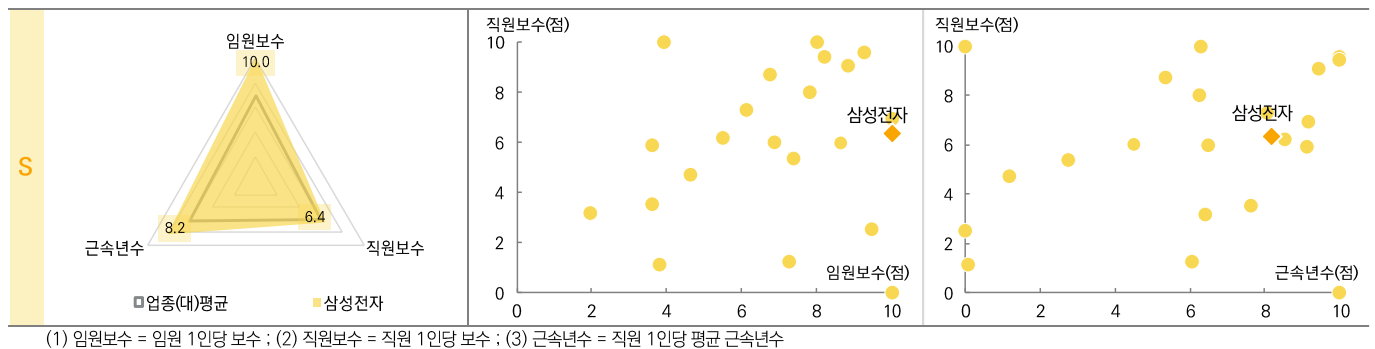
	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	18.3	6.3	4.3	4.4
P/CF (x)	8.3	4.1	3.0	3.1
P/B (x)	1.9	2.4	1.6	1.2
EV/EBITDA (x)	7.7	3.4	1.8	1.3
EPS (원)	6,564	43,757	64,080	62,461
CFPS (원)	14,474	67,268	91,840	88,120
BPS (원)	63,976	115,097	177,090	237,543
DPS (원)	1,668	1,682	1,682	1,682
배당성향 (%)	21.6	3.3	2.3	2.3
배당수익률 (%)	1.4	0.7	0.7	0.7
매출액증가율 (%)	10.9	116.1	33.6	4.1
EBITDA증가율 (%)	20.1	373.6	40.9	-5.3
조정영업이익증가율 (%)	33.2	751.4	44.9	-6.5
EPS증가율 (%)	32.6	566.7	46.4	-2.5
매출채권 회전율 (회)	7.0	8.6	7.8	7.4
재고자산 회전율 (회)	6.4	8.4	7.6	7.2
매입채무 회전율 (회)	15.9	10.7	9.1	10.4
ROA (%)	8.4	36.7	34.2	24.8
ROE (%)	10.8	49.7	44.5	30.4
ROIC (%)	13.2	78.6	90.0	75.0
부채비율 (%)	29.9	34.2	24.7	19.8
유동비율 (%)	232.8	284.9	424.0	538.3
순차입금/자기자본 (%)	-23.1	-40.6	-57.5	-64.6
조정영업이익/금융비용 (x)	72.0	450.5	769.7	719.8

ESG 레이팅 : 삼성전자 (005930)

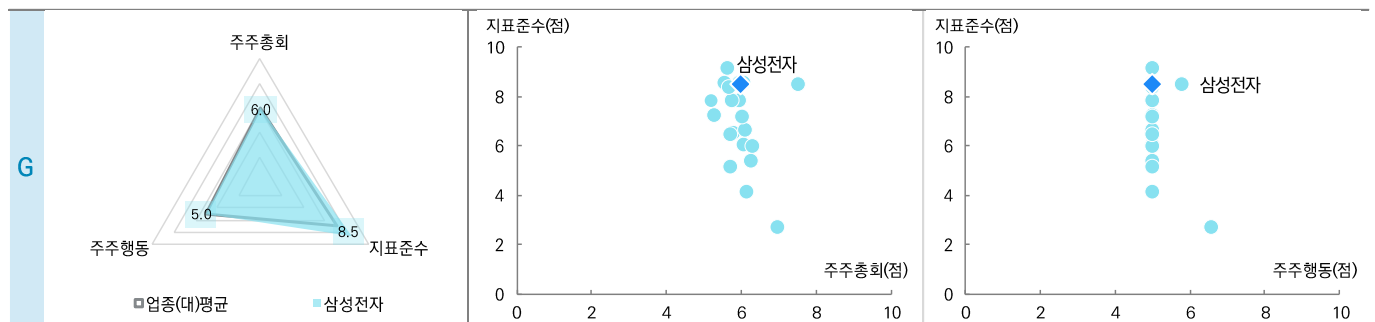
종합		세부항목						
ESG	카본 거버넌스 인센티브 ■업종(대)평균 ■삼성전자	ESG 점수	5.1	=	직전점수	5.1	업종(대)	IT
		ESG 등급	BBB	=	직전등급	BBB	업종(중)	반도체와반도체장비
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	김영건
		카본(E)	4.0	A	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	8.5	AA	10	=		
		거버넌스(G)	5.2	A	50	=		
가중치 변경 없음								



(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출); (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
 주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례



(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수



(1) 주주총회 = 주주 인건 종합 반대·기권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수를
 주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을수록 견제와 균형이 작동함을 의미

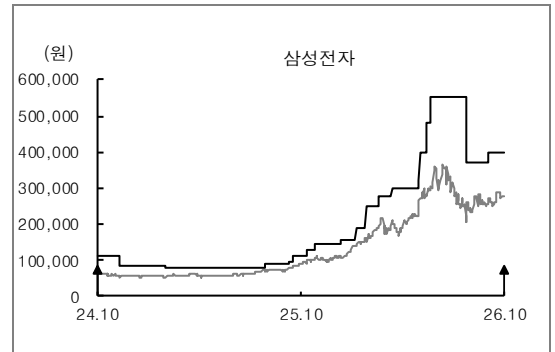
점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전자 (005930)				
2026.09.07	매수	400,000	-	-
2026.07.29	매수	370,000	-31.73	-23.92
2026.05.27	매수	550,000	-44.49	-34.09
2026.05.20	매수	480,000	-38.13	-37.60
2026.05.07	매수	400,000	-30.00	-26.00
2026.05.04	매수	320,000	-16.88	-16.88
2026.03.18	매수	300,000	-32.55	-24.67
2026.02.23	매수	275,000	-29.93	-20.73
2026.01.30	매수	247,000	-31.01	-23.04
2026.01.12	매수	187,000	-19.63	-13.16
2025.12.15	매수	155,000	-21.84	-9.03
2025.10.31	매수	142,000	-27.74	-21.76
2025.10.15	매수	127,000	-21.89	-18.03
2025.09.22	매수	111,000	-21.22	-14.95
2025.09.15	매수	96,000	-17.24	-16.15
2025.08.01	매수	88,000	-19.69	-14.32
2025.07.14	매수	78,000	-13.28	-6.92
2025.02.03	매수	80,000	-28.59	-20.25
2024.11.14	매수	84,000	-35.00	-30.60
2024.05.16	매수	110,000	-34.12	-20.18

* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성전자 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.